Suplemento económico de Página/12



Domingo 23 de julio de 1995
Año 6 - N° 273

LAS ELEGIDAS

LAS GANANCIAS DE LAS EMPRESAS LIDERES SIGUEN SUBIENDO INCLUSO EN LA RECESION

■ En el primer trimestre del año las principales compañías que cotizan en la Bolsa mejoraron su rentabilidad en más del 130 por ciento respecto de igual período de 1994

EMPRESAS

CUADRO 1

Ganancias en la Bolsa(*)

(millones $)

	1992	1993	1994	1995	'95-'94
Acindar	12,7	14,6	-141,6	4,0	145,8
Alpargatas	15,1	6,1	6,4	3,5	-2,9
Astra	39,2	48,3	50,5	55,0	4,5
Bco. Francés	34,4	53,1	70,1	52,0	-18,1
Bco. Galicia	45,2	57,1	71,6	85,0	-6,6
Celulosa	-110,7	-137,2	-118,1	-106,2	11,9
Ciadea	80,3	100,4	121,5	80,0	-61,5
Com. Plata	20,1	46,7	48,4	47,0	-1,4
Ctral. Puerto	14,1	32,9	37,6	42,3	4,7
Irsa	1,4	3,1	11,3	19,0	7,7
Indupa	-77,3	-79,9	-40,9	10,0	50,9
Ipako	0,4	-61,5	-53,5	38,0	91,5
Molinos	10,7(1)	13,6	20,1	25,2	5,1
Per. Comp.	104,5	160,1	180,5	222,0	41,5
Sevel	71,8	84,2	84,7	45,0	-39,7
Siderca	-6,5	-98,7	-41,7	6,0	47,7
T. Gas Sur	-	143,6	181,3	193,0	11,7
Telefónica	219,1	300,5	392,0	470,0	78,0
Telecom	150,3	198,2	268,0	340,0	72,0
YPF	256,1	494,0(1)	538,0	635,0	97,0
Total	-	1.377,2	1.686,2	2.225,8	539,6

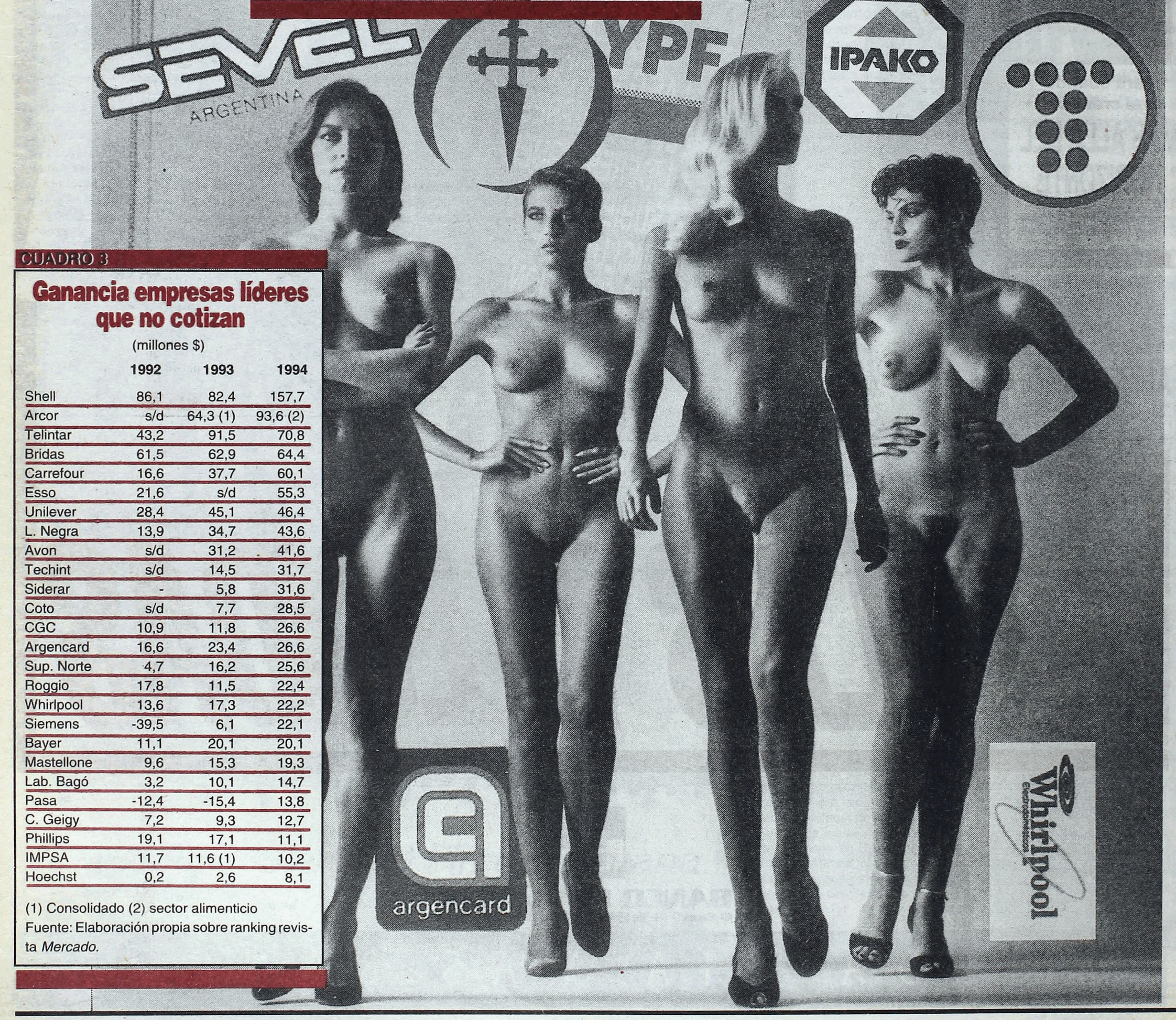
(*) Cierre ejercicios anuales empresas del Merval.
(1) Ultimos 12 meses al 31.12.92.
(2) Neto de resultados extraordinarios ($212 millones).
Fuente: Elaboración propia sobre datos del Banco Río y del ranking de *Mercado*.

(Por Pablo Ferreira) En contraste con la profunda crisis económica y sus niveles pavorosos de desocupación, las ganancias de treinta de las principales empresas y holdings económicos del país crecieron durante el primer trimestre del año un impresionante 133 por ciento respecto de igual lapso de 1994. En conjunto, los resultados de estas firmas pasaron de 280 a nada menos que 660 millones de pesos. Sevel, por ejemplo, los incrementó el 88 por ciento, el 157 YPF y el 227 el Banco de Galicia. Además, Pérez Companc mejoró sus utilidades un 43 por ciento en el trimestre marzo-mayo, con una rentabilidad de 70 millones.

No faltan gurúes de la City que, como si fuera poco, pronostican que las veinte compañías top que cotizan en la Bolsa llegarán a diciembre con beneficios globales 32 por ciento superiores a los del año último, cuando cosecharon casi 1700 millones de pesos (ver cuadro 1). Esa nueva escalada representará la friolera de 540 millones de pesos adicionales para sus privilegiados bolsillos.

Estos extraordinarios niveles de ganancias no son una novedad desde la instauración de la Convertibilidad. Por el contrario, según los *research* del Banco Río, entre 1991 y 1994 las utilidades netas de las más de 150 empresas cuyos papeles se negocian en el recinto de 25 de Mayo y Reconquista subieron a una tasa acumulada del 58 por ciento anual, es decir que en sólo tres años se cuadruplicaron. Sin embargo, el hecho de que en plena debacle de las variables económicas sus beneficios, lejos de sufrir la menor mella, sigan en franco ascenso, no deja de ser un fenómeno sorprendente.

Incluso en los sectores más afectados por el efecto tequila, como los productores de bienes de consumo durables, que están sufriendo un considerable bajón, ni se sospecha que puedan empezar a contar pérdidas. "Creo que algunas líderes van a tener menores ganancias pero no van a entrar en la zona de pérdida", destacó a **Cash** Edgardo Campello, gerente de Mercado de Capitales del banco de los Pérez Companc. Según sus estimaciones, las automotrices Ciadea y Sevel –el caso peor de las 42 empre-



CUADRO 3

Ganancia empresas líderes que no cotizan

(millones $)

	1992	1993	1994
Shell	86,1	82,4	157,7
Arcor	s/d	64,3 (1)	93,6 (2)
Telintar	43,2	91,5	70,8
Bridas	61,5	62,9	64,4
Carrefour	16,6	37,7	60,1
Esso	21,6	s/d	55,3
Unilever	28,4	45,1	46,4
L. Negra	13,9	34,7	43,6
Avon	s/d	31,2	41,6
Techint	s/d	14,5	31,7
Siderar	-	5,8	31,6
Coto	s/d	7,7	28,5
CGC	10,9	11,8	26,6
Argencard	16,6	23,4	26,6
Sup. Norte	4,7	16,2	25,6
Roggio	17,8	11,5	22,4
Whirlpool	13,6	17,3	22,2
Siemens	-39,5	6,1	22,1
Bayer	11,1	20,1	20,1
Mastellone	9,6	15,3	19,3
Lab. Bagó	3,2	10,1	14,7
Pasa	-12,4	-15,4	13,8
C. Geigy	7,2	9,3	12,7
Phillips	19,1	17,1	11,1
IMPSA	11,7	11,6 (1)	10,2
Hoechst	0,2	2,6	8,1

(1) Consolidado (2) sector alimenticio
Fuente: Elaboración propia sobre ranking revista *Mercado*.



sas que relevan– verían este año esfumarse cerca del 50 por ciento de sus ganancias (caerían de 122 y 85 millones de pesos a 60 y 45 respectivamente), pero aún así estarán muy por encima de los desastrosos balances de 1991.

Para explicar esta aparente paradoja por la cual los *happy few* del plan Cavallo logran escindir su destino de las catástrofes que azotan a la mayoría, los analistas encuentran varias razones. La capacidad de compensar las caídas del consumo interno con exportaciones, el control de los sectores donde operan, los importantes aumentos de la productividad y poder aprovechar las coyunturas favorables de aumento de precios de sus productos, son algunas no menores.

Estos dos últimos factores, por caso, determinaron la notable mejoría de los productores de commodities, un segmento donde hasta hace pocos meses algunas industrias líderes aún vivían en rojo. Martín Scarpatti, gerente de Negocios Bursátiles del Banco de Quilmes, explicó al respecto que "el importante vuelco en los resultados de las petroquímicas durante elsegundo semestre de 1994 obedeció al aumento de los precios internacionales y en parte al aumento de productividad de estas empresas". Los resultados trimestrales de Ipako e Indupa son casos típicos (ver cuadro 2): totalizaron 13 millones de pesos de ganancia en marzo, contra los casi 41 de pérdidas que soportaban doce meses atrás (cuatro).

En el cuadro 3 puede observarse el fuerte aumento registrado entre 1992 y 1994 en las utilidades de diversas empresas y grupos económicos –cuyas cifras actuales son más esquivas porque no cotizan en Bolsa– que en su gran mayoría controlan porciones importantes o directamente dominan sus mercados. El grueso de ellas duplica como mínimo sus ganancias en ese período, y algunas como los supermercados llegan a multiplicarlas hasta cuatro y cinco veces.

En el Instituto de Estudios sobre el Estado y Participación (Idep), perteneciente a ATE, explican las superganancias por las transferencias cuantiosas de recursos fiscales que benefician a estas empresas y el significativo aumento de las exportaciones, pero sobre todo "por la existencia de mercados muy oligopólicos, es decir por el alto grado de concentración".

En el mismo sentido se expresó la economista de Fide Mercedes Marcó del Pont, para quien "los números reflejan básicamente una tremenda concentración junto a la destrucción de capacidad productiva en particular de las pymes, y una aguda exclusión social".

La crisis ha venido a poner crudamente al descubierto la extrema dualidad del modelo económico vigente, generador paralelo de archimillonarios dignos de *Forbes* y un mayoritario mundo de mendigos. Pero también a mostrar que si las grandes corporaciones crecen el plan en realidad funciona perfectamente, aunque hayan cerrado desde 1989 20.000 empresas (UIA), bajado sus persianas 50.000 comercios desde enero último (Fedecámaras), la deuda externa durante la Convertibilidad aumentado 30.000 millones de dólares (Fide), o la desocupación alcance el terrible record del 18,6 por ciento, como informó el Gobierno esta misma semana.

CUADRO 2

Ganancias trimestrales

(millones $)

	sector	Marzo '93	Marzo '94	Marzo '95
Acindar	Siderurgia	2,1	-122,0	-5,1
Siderca		-22,3	-0,9	21,3
Per. Comp.	Holding	35,3	44,2	55,3
Com. Plata		5,4	7,1	9,0
Astra	Petróleo	13,5	9,5	9,1
YPF		78,0	69,0	177,0
Bco. Francés	Banco	16,6	15,1	17,5
Bco. Galicia		14,4	6,4	20,9
Bco. Sud		s/d	5,8	0,1
Molinos	Alimentos	3,7	5,9	0,1
Bagley		2,0	4,4	2,7
Baesa		12,9	18,0	18,0
N. Piccardo	Tabaco	4,5	8,7	13,3
Massalín P.		8,2	20,1	20,2
Sevel	Autos	15,0	9,8	18,4
Ciadea		15,8	20,2	17,6
Telefónica	Telefonía	75,5	93,6	117,5
Telecom		46,9	60,2	77,1
Ctral. Costan.	Serv. eléc.	10,1	10,6	7,5
Ctral. Puerto		9,4	8,5	9,0
T. Gas Sur	Gas	-	33,3	42,2
Indupa	Petroquím.	-21,9	-11,6	8,6
Ipako		-6,8	-29,0	4,4
Atanor		-9,2	0,1	8,0
Corcemar	Cemento	-2,1	1,0	4,0
J. Minetti		0,7	2,9	4,0
Polledo	Construc.	s/d	1,8	-2,6
Ledesma	Azúcar	s/d	9,3	-0,6
Alpargatas	Textil	0,4	0,3	1,3
Celulosa	Papel	-54,2	-19,0	-14,6
Total			283,3	661,2

Fuente: Elaboración propia sobre datos del Banco de Quilmes.

Balance del primer año

GANANCIA Y MORA

AFJP

Gracias a una medida del Gobierno que les permitió esquivar parte del efecto tequila, las inversiones de las AFJP tuvieron una rentabilidad promedio del 13,8 por ciento en el primer año. Más Vida muestra el mejor resultado y Afianzar el peor. La morosidad de los afiliados alcanzó un alarmante 45 por ciento.

(Por Alfredo Zaiat) Carlos Menem no debe estar muy contento con la AFJP que maneja sus aportes jubilatorios. San José, la Administradora controlada por el sindicato gastronómico de Luis Barrionuevo, obtuvo una rentabilidad de apenas 8,2 por ciento en los primeros once meses del nuevo régimen previsional. El promedio del sistema en ese período ha sido un sorprendente 13,81 por ciento. Por su parte, al vicepresidente, Carlos Ruckauf, le fue un poco mejor que a Menem, aunque de todos modos su Administradora se ubicó por debajo de la media. Futura, manejada por los sindicatos de Luz y Fuerza, Obras Sanitarias y Seguros, acumuló en ese lapso una ganancia de 12,6 por ciento. No le fue mucho mejor al titular de la DGI, Ricardo Cossio, que eligió Generar (del Banco Sudameris), porque al tener ingresos altos la estructura de comisión de esa Administradora le significaba una menor deducción sobre su aporte: la rentabilidad de ese fondo de pensión alcanzó el 12,9 por ciento. En cambio, muchos de los funcionarios de Economía que optaron por la AFJP Nación están más aliviados: sus fondos se valorizaron 14,1 por ciento.

El valor de las cuotas-parte de los fondos de las Administradoras ha tenido una evolución positiva en el primer año de vigencia del nuevo régimen jubilatorio. El mejor recorrido correspondió a Más Vida (de la chilena Cruza Blanca y de la aseguradora Inca), con un extraordinario 22,1 por ciento, pero con un fondo muy reducido debido a sus escasos afiliados: 15.512. En la otra punta se ubicó Afianzar (del Instituto Autárquico Provincial del Seguro de Entre Ríos), con un aumento de 7,57 por ciento. Teniendo en cuenta la crisis financiera y bursátil de la primera mitad de este año, el balance general ha sido positivo para los casi 3,7 millones de afiliados al sistema privado.

El saldo positivo de las inversiones no se debió exclusivamente a la habilidad de los gerentes financieros. También recibieron una mano de Domingo Cavallo: por una oportuna medida de la Superintendencia de AFJP, la mitad de las inversiones en bonos quedó resguardada de la crisis. A fines del año pasado, el panorama de los activos de riesgo era muy complicado. Las cotizaciones de los bonos iniciaron un veloz retroceso, caída que ponía en riesgo las carteras de las Administradoras, que destinaban la mitad de los fondos a comprar esos papeles. Entonces, la Superintendencia permitió a las AFJP contabilizar una parte de los títulos en una cuenta denominada *investment account*, en la cual los bonos devengarían mensualmente su tasa de retorno independientemente de las variaciones de sus precios en el mercado. Así, el efecto tequila no impactó plenamente en las carteras de inversión.

De todos modos, la crisis pegó más fuerte en algunas que en otras. Por caso, del lote de las líderes, Máxima (del grupo Roberts, bancos Deutsche y Quilmes, CFI y New York Life) fue la de peor performance: el valor de su cuota parte bajó 2,15 por ciento en diciembre, retrocedió 3,32 en enero y en febrero volvió a registrar un saldo negativo de 2,25 por ciento. Por su parte, Fecunda (manejada por bancos y empresas de la zona de Cuyo) fue la de mejor comportamiento durante la crisis, al avanzar casi 10 por ciento en el primer trimestre del año.

Los fondos manejados por las AFJP alcanzaban, a fines de abril, a 1060 millones de pesos, de los cuales casi el 50 por ciento estaba invertido en títulos públicos nacionales. Otro 27 por ciento permanecía colocado en plazos fijos, mientras que un 9 por ciento fue aplicado a títulos de deuda de entes estatales o provinciales. Además, los fondos comunes de inversión concentraban el 5 por ciento del dinero colocado por las AFJP, las obligaciones negociables el 3 y las acciones apenas el 1 por ciento. La recaudación total del sistema de capitalización hasta el 30 de abril llegaba a 1534 millones: 474 se destinaron a cubrir el costo del seguro de invalidez y muerte, y el resto fue absorbido por las Administradoras en concepto de comisiones. Si bien el resultado de las inversiones superó las expectativas de los mismos ejecutivos de las compañías, el nivel de morosidad de los afiliados alcanzó en promedio un preocupante 45,5 por ciento. O sea que casi la mitad de los afiliados al sistema dejaron de aportar o lo hacen irregularmente. Y esta situación inquieta a las AFJP, debido a que por ese fenómeno recaudan menos comisiones.

La morosidad fue aumentando en los últimos meses. En octubre del año pasado había llegado al 25 por ciento, a fin de año subió al 34, y en abril trepó al 45,5 por ciento. La desocupación record y la crisis financiera explican en gran parte el elevado incumplimiento. Varias empresas retienen el aporte de los trabajadores, el ejército de desocupados se incrementó vertiginosamente en estos meses, y muchos autónomos prefieren no pagar al disminuir sus ingresos. En el sistema público también se verificó un incremento en la mora, pero el incumplimiento es más atenuado respecto al privado: el régimen estatal registró una mora del 29 por ciento en abril.

ONCE MESES DE JUBILACION PRIVADA

	Rentabilidad -hasta el 14/07/95- en %	Afiliados -al 31/03/95-	Morosidad -abril- en %
Más Vida	22,70	15.512	51,3
Anticipar	18,18	116.883	51,3
Fecunda	17,80	108.522	47,4
Jacarandá	16,60	53.494	57,8
Prorenta	16,40	83.792	42,5
Orígenes	16,30	344.970	47,5
Claridad	14,90	218.083	50,5
Arauca Bit	14,80	68.795	49,1
Previnter	14,44	245.260	42,7
Nación	14,10	401.972	51,9
Máxima	14,10	490.909	44,6
PROMEDIO	13,81		45,5
Profesión	13,56	8.505	21,7
Previsol	12,90	115.299	42,5
Generar	12,90	29.897	34,3
Consolidar	12,80	509.386	42,0
Futura	12,60	34.952	17,5
Ethika	12,30	1.228	53,1
Siembra	12,20	418.123	42,9
Activa	11,90	116.645	47,5
Unidos	11,80	15.084	22,5
Patrimonio	8,70	111.090	50,7
San José	8,20	22.730	38,7
Afianzar	7,57	16.721	49,0

FINANZAS SIN CONTROL

Por Jorge Schvarzer



Uno de los problemas del actual sistema financiero argentino radica en la falta de controles externos de su operación. Los intentos sistemáticos generados a partir de la ideología dominante en el sentido de "desregular" todo lo posible llevaron a un estado de cosas en que cada unidad funciona a su libre albedrío antes que según las necesidades del conjunto. Los fenómenos derivados de la actual crisis financiera muestran que el sistema no estaba preparado para derivaciones de esa naturaleza y que necesitaba apoyos que no estaban previstos. La urgencia por modificar leyes votadas hace un año, así como en lanzar mecanismos de auxilio (como el Fondo Fiduciario), exhiben en todo su esplendor la falta de previsión anterior.

Se sabe perfectamente que todo sistema financiero está expuesto a riesgos propios (o sistémicos) por el mero hecho de que cada unidad opera por sí en un medio sin control. El Fondo Monetario Internacional, que no puede ser tachado de "keynesiano" ni de ninguna de las clasificaciones intelectuales que hoy son mencionadas con tono crítico, reconoce que el propio desarrollo de las vinculaciones entre distintos mercados financieros, así como el surgimiento de operaciones extrabancarias (los "derivados"), "crean mayores probabilidades de que las perturbaciones (de uno de ellos) se extiendan al conjunto del sistema financiero".

Por ello, el FMI sostiene que la "enseñanza fundamental" que se desprende de observar los problemas bancarios recientes consiste en que "la liberalización financiera debe ser acompañada, o precedida, de fortalecimiento del marco reglamentario o de supervisión" (ver el *Informe Anual* 1994 del FMI).

La política económica local hizo exactamente lo contrario de la conclusión que extrajo el Fondo. En los últimos años se desreguló totalmente el movimiento de capitales hacia y desde el exterior y se permitió el libre funcionamiento de todo ese mercado sin establecer regulaciones adecuadas para controlar el peligro de riesgos sistémicos. Las consecuencias recientes eximen de todo comentario adicional; ellas son suficientemente intensas como para confirmar, una vez más, que los mercados que no se pueden autorregular (el financiero es un ejemplo típico) deben ser regulados para que funcionen eficientemente. Esta es una verdad tan fuerte que el propio Fondo ha llegado a reconocerla. Desregular en nombre del mercado, además de ineficiente, es estar a la derecha del Fondo, una posición que es ocupada por un número creciente de economistas a medida que la "izquierda" pierde peso pero no razón.

LA RECET
FREP

El economista y precandidato a intendente porteño formula propuestas para generar trabajo y dar cobertura a los desocupados.

(Por Enrique Martínez) Diagnóstico cortito. El problema del desempleo argentino se origina en una combinación de dos factores: a) Hay unos pocos bolsones de alta productividad, con el resto del país segregado. Los sectores más eficientes, además, no forman parte de un sistema homogéneo, que haya evolucionado técnicamente. Se limitan a usar máquinas, métodos, diseños y componentes de origen extranjero.

b) La distribución regresiva del ingreso, en un mercado globalizado, pone en pocas manos un capital que se invierte con un horizonte mundial y que tiende a colocarse fuera de nuestras fronteras, tanto en inversiones financieras como productivas. En estos últimos años se convierte en un hecho normal que la proyección de inversiones de YPF esté en Estados Unidos, que Bridas trabaje en una república soviética o que Techint piense en comprar Dálmine, en Italia. Cuanto más regresiva es la distribución del ingreso, menor es la perspectiva de crecimiento de la demanda de bienes de consumo en el país y menor es el interés de los inversores –incluyendo los grupos locales– para colocar su capital aquí. Ha quedado definitivamente atrás el razonamiento frondicista de la década del 60, sucedáneo a su vez del pensamiento stalinista de la Rusia del 30, que suponía trasladar ingresos de los consumidores a los capitalistas para acelerar las inversiones en el país. En un mercado mundial unificado, lo que se consigue de esa manera es que grandes inversores argentinos puedan orientarse mejor al exterior.

Con este marco hay tres niveles de acciones necesarias: 1) para la coyuntura; 2) para mejorar la productividad autogenerada; 3) para mejorar la distribución del ingreso.

Las principales ideas son:

• Ampliación de la cobertura por desempleo a un mínimo de 400.000 jefes de hogar.

• Impulso a la obra pública de baja tecnificación, pero sólo como alternativa al seguro de desempleo. No debe instalarse –como imagina el gobernador Duhalde– la idea de que por este camino se promoverán empresas exitosas. Se trata de una acción transitoria.

• Impulso a la autoconstrucción de viviendas, con modificación de las normas de loteo en el segundo cinturón del Gran Buenos Aires.

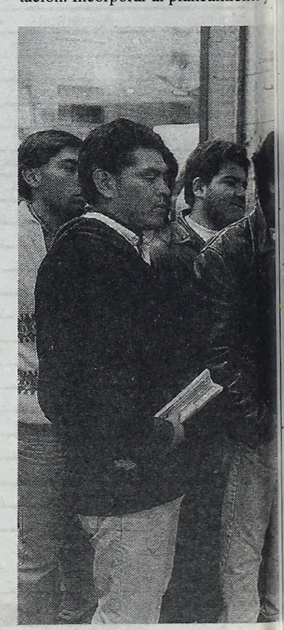
• Desregulación total del tráfico aéreo internacional, para promover el turismo en todo el ámbito nacional.

• Negociar la maximización del contenido nacional de los bienes automotrices, electrónicos o los suministros a las empresas de servicios privatizadas.

• Aprobar un régimen de promoción para producción y exportación de bienes de capital y sus partes.

• Reponer un régimen de prefinanciación de exportaciones para bienes de manufactura compleja. • Aprobar una ley de educación técnica con intervención de la Secretaría de Ciencia y Técnica en su implementación.

• Formular un programa para quintuplicar, en el término de tres años, la utilización de fondos para capacitación. Incorporar al planeamiento y



DEL PASO

...ejecución del sistema al Ministerio de Educación y Cultura.

• Potenciar la acción del INTI y del NTA.

• Reducir la importancia de los impuestos al trabajo y duplicar en cuaro años la participación del impueso a las ganancias y el impuesto al parimonio, para volver a duplicarla en os siguientes cuatro años.

• Establecer en todo convenio coectivo la necesidad de trasladar a los alarios un mínimo del 40 por ciento del aumento de productividad.

• Redefinir el programa de obras públicas conocido como Plan Quinuenal, jerarquizando la localización e las obras, de manera de dar prioidad a las regiones más deprimidas el país.

• Implementar un régimen de asisencia social en que se descentralicen os fondos a escala de cada empresa rivada o ente público, con adminisación de los recursos por comités nixtos de la empresa y del personal, egidos en forma directa.

El conjunto de estas iniciativas reo que es capaz de generar 350.000 uevos puestos de trabajo, con la siultánea ampliación de la cobertura ocial a otras 900.000 personas. Se ecesita una inversión neta de 2100 illones de pesos y una ampliación la disponibilidad crediticia de 00 millones de pesos.

Me permito resumir el valor de la opuesta: intenta formular un diagóstico *confiable*, que evite la sensaón generalizada de que las medidas e se proponen son manotazos de ogado. Sobre el debate de ese diagóstico, al cual me someto con la amitud que cualquier interlocutor eli las medidas que aquí se presentan n una parte de las posibles. Todo ien asuma las razones del desemeo que aquí se señalan puede agrer iniciativas. Alguna idea, sin emrgo, me parece particularmente reante. La creación de fondos de stencia social a escala de cada emesa constituye una valiosa demoatización de la solidaridad que pue inducir cambios culturales muy portantes y útiles.



Reportaje a Carlos Melconian

"CAVALLO NO DEBERIA HACER NADA NUEVO PARA BAJAR LA DESOCUPACION"

Tomando distancia de la gran mayoría, desaconseja los paliativos y recomienda perseverar con la misma política económica. Pronostica que el mejor escenario para el corto plazo es que la desocupación no aumente.

(Por Marcelo Zlotogwiazda) Al igual que Rodolfo Santángelo, su socio en la consultora M&S, Carlos Melconian ha sido uno de los más fervientes defensores del plan de Convertibilidad, pero a diferencia de la mayoría de los economistas alineados con Cavallo, ellos dos vinieron sosteniendo que la flexibilización laboral no es un camino de resultados relevantes para fomentar el empleo. Ahora que la desocupación ha llegado a niveles alarmantes, Melconian vuelve a disentir con los que proponen políticas activas junto con medidas paliativas, y opina que "lo mejor que puede hacer el Gobierno para resolver el problema es seguir generando confianza en los mercados, insistir con una buena macroeconomía, mantener reglas de juego claras para bajar más el riesgo país, y no intentar curanderismo".

–*¿Quiere decir que el Gobierno no debería hacer nada nuevo?*

–Mientras tanto puede hacer otras cosas, y lo más concreto es bajar los impuestos al trabajo. Pero debe saberse que esa medida necesita un sustituto fiscal genuino, y que su principal efecto en el corto plazo es aumentar la rentabilidad empresaria y no el empleo, porque con la actual situación no habrá incorporación de personal por más barato que sea.

–*¿Está de acuerdo con que el brusco salto en la desocupación es consecuencia de la caída en el nivel de actividad?*

–En parte. Según nuestros cálculos, en los últimos dos años hubo 900.000 despidos, pero lo del '94 no fue culpa de la recesión –ya que no hubo–, sino el resultado de un mayor convencimiento empresario acerca de que la estabilidad perduraba, lo que obligaba a seguir aumentando la productividad. Recién en los últimos meses los despidos son causa del efecto tequila y de la recesión. Creo que una de las cuestiones fundamentales que ahora no hay que perder de vista es que cambiar el modelo de estabilidad, crecimiento y equilibrio fiscal profundizaría el problema de la desocupación.

–*¿Acaso es éste el único modelo de estabilidad, crecimiento y equilibrio fiscal?*

–Probablemente no sea el único. Pero cualquier modelo de estabilidad, crecimiento y equilibrio fiscal hubiera generado desempleo. Cualquier modelo basado en un aumento de productividad hubiera dado lugar a un desgrase.

–*Está diciendo que este nivel de desocupación era inevitable.*

–Sí. Y el hombre común se equivocaría si a raíz de lo que está pasando dijese "para qué quiero la estabilidad si viene de la mano con tanto desempleo". Lo peor sería volver a la inflación. Aunque suene duro, quiero ser realista y decir que esto es un problema de la transición.

–*Es decir que para usted hay que quedarse sentado y esperar a que el modelo rinda frutos en materia laboral.*

–Dicho así es exagerado. Lo que quiero decir es que ninguna política activa que tape la cabeza destapando los pies servirá de mucho. Los que proponen asistencialismo no saben acaso que ya existe un plan de desarrollo social, el PARP, el Proyecto Joven, el Proyecto Micro, el Proyecto Imagen, el Fortalecimiento Institucional del Empleo, la Formación Profesional Educacional, el PRONAPAS, el PROAS, el PRENO, el PEPPYME, el PROCRED. Todo eso está en vigencia y sin embargo el desempleo explotó. Y lo peor es que en todos esos programas se estarían gastando 700 millones por año.

–*Una mala puesta en práctica de un programa positivo no debería conducir a eliminarlo sino a mejorar su aplicación.*

–En el mejor de los casos eso sería una aspirina. Hay que preguntarse qué es lo que se quiere: ¿resolver el problema o hacer algo ante esta realidad?

–*Resolverlo, o al menos reducir la tasa de desocupación significativamente.*

–Si el objetivo es que la tasa sea menor dentro de tres años más vale que no hagamos nada nuevo y distinto a perseverar con el modelo. Ahora bien, si además de resolver el problema de fondo quieren atender a la gente que no tiene trabajo, que den paliativos.

–*Si Cavallo le preguntara qué hacer, ¿qué le recomendaría?*

–Que no haga nada nuevo. Cavallo lleva en la sangre lo que yo digo. Pero integra un gobierno donde hay un ala política que reclama hacer algo, y algo van a hacer. Espero que lo haga el Gobierno por su cuenta y no a través de una mesa de concertación.

–*Ridiculizando un poco, a los desocupados les diría "lamentablemente esto es así ahora, pero va a mejorar en tres años si perseveramos".*

–Sí. Lo mejor que puede pasar en el corto plazo es que la desocupación no aumente.



FINANZAS

El Buen Inversor

MAS ALLA DEL HORIZONTE

El escenario para que retorne el crédito no es el mejor: elevadas tasas de interés, recesión y desocupación record que acentúan la actitud conservadora de los banqueros y temor a endeudarse de parte de las personas y de las pymes debido al panorama económico incierto. Por ese motivo, los préstamos siguen brillando por su ausencia, alejando así la posibilidad de una rápida recuperación económica.

(Por Alfredo Zaiat) "Con esta desocupación record ni loco vamos a otorgar préstamos masivamente; de todos modos, la gente y las pymes tampoco tienen ganas de endeudarse." Esta cruda descripción del gerente del área de créditos de uno de los bancos líderes relativiza los pronósticos optimistas de Domingo Cavallo y de los economistas del establishment. Faltan varios meses hasta que se restablezca con fluidez el crédito en el circuito comercial y financiero, lo que postergaría la salida de la recesión a trimestres más lejanos que el de la primavera. Esto es así pese a que los grandes bancos tienen las cajas desbordantes de dinero. En el actual contexto económico, esas entidades no están dispuestas a asumir riesgos, más aun cuando la mora de la presente cartera ha crecido aceleradamente en los últimos meses.

Esta es una de las principales razones para que los bancos líderes estén bajando semana a semana las tasas de interés que ofrecen por colocaciones a plazos fijos. Según la última encuesta del Banco Central, la tasa promedio del mercado no supera el 9,6 por ciento por colocaciones en pesos a 30 días y apenas el 7,6 por ciento en dólares. Si bien grandes inversores obtienen algunos puntos más, las actuales tasas se ubican por debajo del nivel previo al efecto tequila y están en línea con el de los mejores momentos de la convertibilidad, cuando el sistema estaba inundado de dólares por el ingreso masivo de capitales.

Es evidente que ahora la situación es diferente. El regreso de los capitales que fugaron durante la crisis es muy lento y el dinero que volvió a los bancos proviene fundamentalmente de las cajas fuertes y del colchón de los pequeños y medianos ahorristas. Lo que sucede en estos momentos es que los banqueros no le encuentran destino a ese dinero. Los bancos que se beneficiaron con el retorno de los depósitos tienen sus cajas colmadas y, por ese motivo, están ajustando sus tasas hacia abajo. Quieren desanimar así la captación exagerada de fondos.

Este peculiar comportamiento de esos bancos se debe a que el dinero excedente no lo están canalizado a otorgar créditos. No sólo porque se resisten a prestar sino que las personas y las empresas no están dispuestas a endeudarse. Independientemente de las elevadísimas tasas (por caso, el Banco Río ofrece créditos personales en pesos, a 12 meses, al 30 por ciento anual, mientras que el Citibank otorga préstamos hipotecarios en dólares a un costo total del 24 por ciento), que obviamente desalientan a los tomadores, el miedo del trabajador a perder el empleo y del empresario a tener que cerrar la fábrica no los impulsan a estos potenciales demandantes a asumir compromisos que dudan en poder cumplir.

Ese temor a quedar sin trabajo o a que la crisis los arrastre no sólo lleva a muchos a no requerir créditos, sino que en el último mes los banqueros han verificado que varios clientes se esfuerzan por cancelar anticipadamente préstamos anteriores debido a que no saben si más adelante podrán hacer frente a esas obligaciones.

Se derrumba entonces el deseo de Cavallo de una inminente reactivación por el retorno del crédito al mercado. El panorama no puede ser más desolador: elevadas tasas para préstamos, recesión y desocupación record que obliga a los banqueros a ser más cuidadosos en la relación costo-beneficio en el momento de otorgar asistencia financiera y miedo de muchos de tener la carga de pagos futuros por préstamos con un horizonte económico incierto.



TASAS

	VIERNES 14/7 en $	VIERNES 14/7 en u$s	VIERNES 21/7 en $	VIERNES 21/7 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	10,1	7,9	10,0	8,1
a 60 días	10,8	8,5	11,7	8,3
Caja de Ahorro	3,8	2,9	3,7	2,9
Call Money	6,5	5,5	6,0	5,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

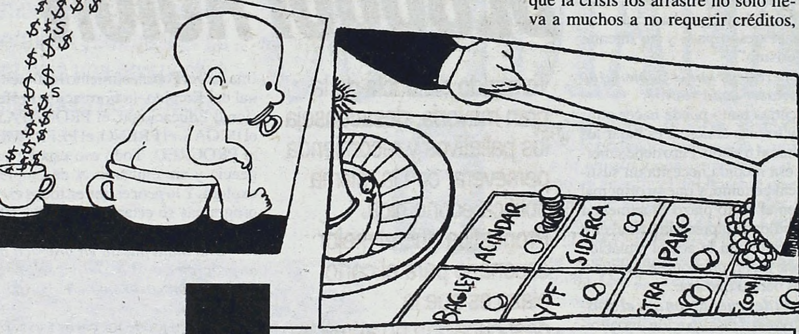
INFLACION

(en porcentaje)

Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero	0,0
Marzo	-0,4
Abril	0,5
Mayo	0,0
Junio	-0,2
Julio (*)	0,2

(*) Estimada

Inflación acumulada julio de 1994 a junio de 1995: 3,7%.



LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

	en $
Cir. monet. al 19/7	11.759
Depósitos al 18/7	
Cuenta Corriente	3.180
Caja de Ahorro	2.796
Plazo Fijo	4.557
	en u$s
Reservas al 19/7	
Oro y dólares	12.856
Títulos Públicos	2.255

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.

ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 14/7	Viernes 21/7	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,605	0,545	-9,9	3,8	-39,1
Alpargatas	0,405	0,41	1,2	6,5	-40,6
Astra	1,78	1,78	0,0	18,7	10,5
Celulosa	0,28	0,273	-2,5	-3,9	-18,5
Ciadea (Ex Renault)	4,70	4,30	-8,5	18,2	-34,5
Comercial del Plata	2,76	2,75	-0,4	10,9	7,8
Siderca	0,807	0,73	-6 ,0	6,9	2,5
Banco Francés	7,35	7,05	-4,1	17,5	6,8
Banco Galicia	4,67	4,67	0,0	17,6	16,8
Indupa	0,568	0,52	-8,5	22,4	-5,5
Ipako	4,50	4,20	-6,7	5,0	0,5
Irsa	2,50	2,44	-2,4	3,0	-11,3
Molinos	7,10	7,35	3,5	28,7	34,0
Pérez Companc	5,10	4,82	-5,5	14,8	38,1
Sevel	2,15	1,95	-9,3	5,4	-48,0
Telefónica	2,95	2,84	-3,7	13,2	12,6
Telecom	5,60	5,15	-8,1	13,2	5,1
T. de Gas del Sur	2,25	2,25	0,0	9,8	26,1
YPF	20,05	19,05	-5,0	0,0	-8,3
Central Puerto	4,40	4,20	-4,6	13,5	-12,8
INDICE MERVAL	475,38	454,40	-4,4	12,1	-1,3
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**-4,6**	**8,4**	**-1,6**

DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0000
Lunes	1,0000
Martes	1,0000
Miércoles	1,0000
Jueves	1,0000
Viernes	1,0000
Variación en %	–



–*¿Cuál es la perspectiva del mercado?*

–La plaza se está acomodando a las últimas noticias que alteraron la tendencia de los negocios. El índice de desocupación record y el repunte de la tasa de interés de los bonos del Tesoro estadounidense a 30 años modificaron la dinámica del mercado. De todos modos, creo que las cotizaciones de las acciones y de los bonos ya han alcanzado un piso. El recorrido de los papeles será alcista en el mediano plazo.

–*¿Por qué es tan optimista?*

–La evolución de la economía es bastante buena. No existen noticias malas ni alarmantes. El único problema es el social, con una desocupación record. Pero el último índice surgió de un relevamiento realizado en el peor momento de la crisis.

–*Varios operadores manifiestan dudas en el frente fiscal...*

–Yo soy optimista. La convertibilidad pudo superar con éxito la crisis. El tema fiscal con el Fondo Monetario no es problema. No se alcanzan las metas de recaudación, pero el desfasaje no es para alarmarse. El mercado sobrerreacciona con ese tema.

ME JUEGO

...CARDO FOSTER

Gerente Financiero ...el ABM AMRO BANK

–*Espera entonces un segundo semestre positivo.*

–Sí. Subirán las acciones y los bonos.

–*¿En qué nivel se ubicará el índice de acciones líderes MerVal (el viernes cerró a 454 puntos) dentro de tres meses?*

–Creo que subirá un 10 por ciento.

–*¿Qué acciones y bonos le gustan?*

–Los bocones previsionales y el BIC 5 están ofreciendo tasas de retorno muy atractivas. Me gustan Telefónica, Telecom, TGN, TGS y las acciones vinculadas con la exportación.

–*¿Seguirán bajando las tasas de interés para plazos fijos?*

–Creo que no. Continuarán en los actuales niveles, que son bajos.

–*¿Y cuándo volverán los créditos?*

–Algunos bancos han empezado a promover nuevas líneas de créditos y, si bien en estos momentos las tasas son elevadas, en los próximos meses iniciarán un lento repliegue. Lo que pasa es que la gente no quiere tomar préstamos debido a la delicada situación social.

–*¿Qué están haciendo los inversores extranjeros?*

–Están estudiando con interés las alternativas de inversión. Están apostando a que los mercados emergentes vuelvan a subir.

–*¿Descarta la posibilidad de una devaluación?*

–Esa es la pregunta recurrente de los inversores del exterior. Todavía no terminan de convencerse de que la convertibilidad no tiene retorno. En este esquema no es posible una devaluación.



TITULOS PUBLICOS

	PRECIO		VARIACION (en porcentaje)		
	Viernes 14/7	Viernes 21/7	Semanal	Mensual	Anual
Bocon I en pesos	66,75	64,25	-3,8	4,1	17,9
Bocon I en dólares	79,05	76,00	-3,9	1,7	0,7
Bocon II en pesos	46,00	44,50	-3,3	5,3	14,8
Bocon II en dólares	62,10	60,30	-2,9	4,0	1,2
Bónex en dólares					
Serie 1987	98,85	98,25	-0,6	0,7	1,5
Serie 1989	92,80	92,00	-0,9	0,2	0,6
Brady en dólares					
Descuento	59,875	57,750	-3,6	4,5	-6,3
Par	49,875	46,375	-7,0	-0,8	8,5
FRB	64,625	61,375	-5,0	4,5	-3,2

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

Déficit comercial record

EE.UU. CONTRA TODOS

El "rojo" del intercambio norteamericano se acentuó durante mayo y llegaría a casi 130 mil millones de dólares en todo el año. Por eso Washington renovará sus batallas para abrir mercados en Japón y otros países de Asia y América latina.

(Por Daniel Víctor Sosa) El déficit comercial record de Estados Unidos conocido esta semana tiene una lectura inevitable: después de la batalla para abrir el mercado automotor de Japón vendrán nuevos combates. Tanto en el territorio nipón (ya se vio con la demanda de la gigante de la fotografía Eastman Kodak) como en los países asiáticos y latinoamericanos. Los objetivos son desmantelar el "proteccionismo" y la "piratería" allí donde se encuentren, según los criterios de Washington. Y el arsenal de presiones incluirá seguramente amenazas de pesadas sanciones. Aun cuando el reciente acuerdo con Tokio no mostró –pese a las declamaciones públicas– que esa arma haya permitido conseguir grandes progresos en las pretensiones norteamericanas.

El desequilibrio de la balanza del intercambio de EE.UU. fue de 11.430 millones de dólares en mayo, una décima más que el mes anterior, y este año podría ascender a 127 mil millones.

Paradójicamente, las exportaciones estadounidenses crecieron casi 14 por ciento en los primeros cinco meses del año en comparación con igual lapso de 1994 (las ventas pasaron de 279 mil a 318 mil millones). Pero las importaciones también continuaron aumentando. En enero-mayo fueron 370 mil millones de dólares, 50 mil más que en los mismos cinco primeros meses del año anterior.

La suba del déficit fue atribuida por el gobierno a dos razones. Por un lado, los aumentos en los precios de los derivados de petróleo. Por cierto, las importaciones del sector se encarecieron un 17 por ciento y totalizaron un valor inédito en los últimos cinco años. Y por otro, al creciente desbalance con México. De todos modos la administración de Bill Clinton tuvo una buena noticia: un mes después de acordar la paz con Japón se constató que el "rojo" con ese país –el más importante a nivel individual– disminuyó 6,4 por ciento en relación a abril.

Aun así, el saldo comercial negativo que Estados Unidos acumuló con Japón en los primeros cinco meses fue de 27 mil millones de dólares, 8,6 por ciento más que en enero-mayo de 1994.

Ese panorama seguramente renovará el impulso de los funcionarios norteamericanos contra estrategias "mercantilistas" practicadas por países que protegen los mercados e industrias internos y al mismo tiempo exportan agresivamente a otras naciones. Por eso habrá nuevas batallas con Japón, donde además de las películas fotográficas se disputan los mercados de cargas aéreas, construcción, software para computadoras y telefonía celular. Y luego están en la lista Corea del Sur (el año pasado vendió 400 mil autos a EE.UU. y sólo compró 2 mil) y China (para que se integre a la Organización Mundial de Comercio y abandone prácticas "piratas" en la industria discográfica). Mientras, en los dos más grandes países de América latina, Brasil y la Argentina, el tema prioritario son las patentes de laboratorios farmacéuticos.

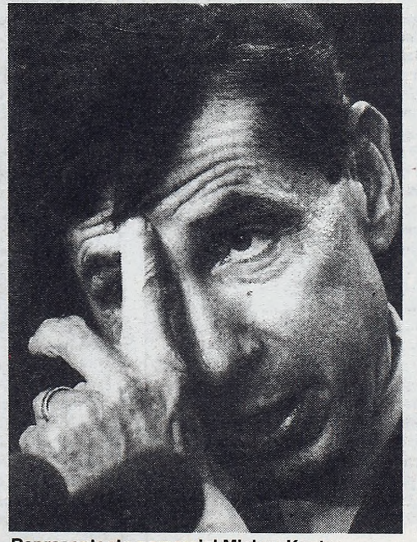
La presión del representante comercial Mickey Kantor y del secretario Ron Brown, de todos modos, no parece haber sido muy exitosa con Japón, según comentarios de los principales periódicos de negocios del mundo (el *Financial Times*, el *Business Week* y *The Wall Street Journal*).

Los analistas coinciden en que el acuerdo anunciado hace casi un mes, a poco de vencer el ultimátum de sanciones por 6 mil millones de dólares, es poco más que una "ficción", ya que no establece metas numéricas. Japón admitió pautas mensurables para aumentar las ventas de autos y piezas estadounidenses, pero ellas serán estrictamente voluntarias, resultantes de convenios colaterales del sector privado. Los optimistas dicen que el mecanismo funcionó para abrir el mercado nipón de semiconductores. Pero lo cierto es que con el yen tan valorizado se tornó económicamente interesante para los fabricantes japoneses de automóviles comprar piezas norteamericanas más baratas.

Luego, Japón debe abrir mil o más de sus concesionarias a industrias extranjeras en cinco años e iniciar una desregulación del sistema de inspecciones de seguridad, lo que bajará los costos de mantenimiento y estimulará las importaciones. Al mismo tiempo, los cinco mayores fabricantes japoneses concordaron voluntariamente en ampliar en 50 por ciento (9 mil millones de dólares) sus compras de piezas norteamericanas. Eso es significativo, ya que cerca de 58 por ciento del déficit comercial de EE.UU. con Japón (y el 26 por ciento del desequilibrio total) se concentra en este sector.

Por lo demás, los empresarios nipones complacieron al gobierno norteamericano al dar a conocer sus planes de expandir la producción en Estados Unidos hasta 1998. Pero aclararon que eran planes no específicos y sujetos a cambios. Además simplemente confirmaron una tendencia de una década, ya que el alza del yen obligó a las automotrices japonesas a trasladar la producción al exterior.

La paz se basó así en previsiones y, en algunos casos, en meras esperanzas. Pero en Washington no pierden oportunidad de dejar en claro que no quedan muchos caminos al margen de la presión y las paralelas negociaciones multilaterales en la OMC para que sus productos puedan ser cada vez más vendidos en el mundo.



Representante comercial Mickey Kantor.

MUNDO

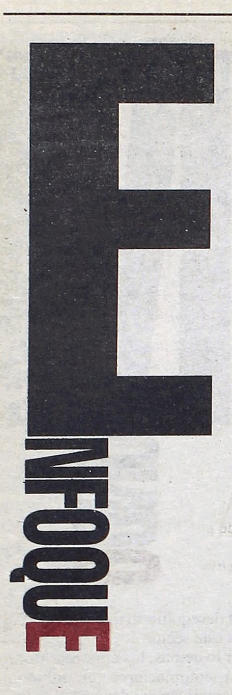


PERIPLO

PEAJE. La mayor parte de las rutas construidas en los últimos años en México por el sector privado –y en las que se invirtieron 14 mil millones de dólares– se transformaron en un fracaso comercial. Y el gobierno no fue responsabilizado por prometer una facturación a través de los peajes que nunca se materializó. Tras un intenso lobby, el presidente Ernesto Zedillo parece dispuesto a pagar por la pesada herencia de su antecesor. Por lo pronto, el gobierno deberá anunciar en los próximos días un plan de ayuda para los financistas de la autopista Cuernavaca-Acapulco, que costó mil millones de dólares y camina rápidamente a la quiebra. Luego continuarán otros programas de salvataje, pues sólo tres de las 53 concesiones hechas durante la administración de Carlos Salinas de Gortari son lucrativas.

DEUDAS. Rusia concluyó un acuerdo de reescalonamiento de su deuda con Corea del Sur, según el cual Moscú proveerá materias primas y equipos para la defensa por un valor aproximado de 450 millones de dólares. El convenio es el paso más reciente para superar la pesada carga que se arrastra desde antes del desmembramiento de la Unión Soviética en 1991. Boris Yeltsin llegó a un acuerdo con el Club de París, que reúne a los países acreedores, pero no pudo avanzar con el Club de Londres (que agrupa a los bancos comerciales) luego de las tratativas de principios de este mes en Frankfurt. El acuerdo con Corea prevé iniciar los pagos en especie para reducir la deuda de casi 1500 millones de dólares. En 1990 el gobierno de Seúl prometió un préstamo de 3 mil millones de dólares a Rusia, pero sólo llegó a desembolsar mil millones más otros 470 millones en commodities, antes del colapso del año siguiente.





(Por Guillermo Rozenwurcel)* La pretendida sorpresa oficial ante el record histórico de desocupación revelado por la encuesta del INDEC del pasado mes de mayo no es creíble en absoluto, y parece más que nada destinada a justificar su completa inacción en la materia hasta el momento.

Aunque nadie tenía la bola de cristal para adivinar que la tasa de desempleo llegaría nada menos que al 18,6 por ciento, antes de conocerse los números oficiales las proyecciones más serias ya la estimaban en niveles no inferiores al 16 por ciento, muy por encima de los registros del año pasado (10,7 por ciento para mayo y 12,2 por ciento para octubre).

En verdad, la tasa de desempleo viene subiendo en forma sostenida prácticamente desde el mismo comienzo de la Convertibilidad. Pero el problema se agravó a lo largo del año pasado, no sólo porque el proceso se aceleró, sino también porque la propia naturaleza del fenómeno cambió cualitativamente. Este cambio permite diferenciar con absoluta nitidez dos fases marcadamente contrastantes en la marcha del programa.

Durante la primera la actividad económica experimenta una notable expansión, motorizada por el fuerte crecimiento de la demanda interna, inducido a su vez por un absoluto ingreso de capitales. A lo largo de ese período, aunque la tasa de desempleo sube, la ocupación también lo hace: entre mayo de 1990 y mayo de 1993 se crean unos 950 mil nuevos puestos de trabajo. En ese lapso, si bien el sector público y las actividades transables –la industria manufacturera en primer término– estaban expulsando mano de obra, los servicios y demás actividades no transables incorporaban personal más rápidamente. ¿Por qué aumenta, entonces, la tasa de desempleo? Sencillamente debido a que, por diferentes razones que no viene al caso discutir aquí, los nuevos puestos de trabajo no resultaron suficientes para absorber el aumento de la oferta laboral.

Desde principios del año pasado, de manera coincidente con el endurecimiento de los mercados financieros internacionales, la economía comienza a transitar una nueva fase. Esta se manifiesta inicialmente en una gradual desaceleración del nivel de actividad, que se transforma luego en recesión abierta cuando el "tequilazo" mexicano desencadena la crisis de nuestro sistema financiero. Las dificultades se extienden de los sectores transables al conjunto de la economía. ¿Cómo repercute la nueva situación sobre el mercado de trabajo? La principal diferencia con el período anterior es el quiebre en la tendencia ascendente que venía registrando el empleo. Primero, como surge de comparar las cifras de mayo de 1993 y 1994, la ocupación se estanca; luego, directamente comienza a reducirse. Entre octubre de 1993 e igual mes de 1994 desaparecen casi 250 mil puestos de trabajo, y entre ese momento y mayo de este año se pierden otros 300 mil empleos, lo que revela la violenta aceleración del fenómeno. Consecuentemente, la tasa de desempleo se disparó, duplicándose en apenas un año y medio (de octubre del '93 a mayo último).

Reconocer los cambios experimentados por el funcionamiento de la economía entre la primera y la segunda fase de la Convertibilidad es crucial para diferenciar los factores que explican el aumento de la tasa de desempleo en uno y otro caso. Simplificando la argumentación puede decirse que en la primera fase, de expansión económica, los factores "friccionales", "estructurales" y "tecnológicos", es decir los que operan por el lado de la oferta de trabajo, tuvieron un papel central en el proceso. En esta segunda fase, en cambio, la cuestión se ha desplazado al lado de la demanda de trabajo, debido a la contracción que experimenta la actividad económica.

Si esto es así, la flexibilización laboral no es el remedio adecuado para enfrentar el problema, pese a que muchos parecen idealizarla como una fórmula mágica apropiada para cualquier circunstancia: puede aliviar en alguna medida las dificultades de las empresas, facilitando los despidos o a costa del empeoramiento de las condiciones de trabajo, pero por sí sola no contribuirá a la creación de nuevos empleos.

Este objetivo requiere, antes que nada, superar la recesión actual. Pero a menos que imprevistamente los flujos de capitales del exterior recobrasen el comportamiento de la primera fase de la Convertibilidad, en esta oportunidad la recuperación debería estar motorizada esencialmente por los sectores transables. Sin embargo, para ello haría falta una mejora sustancial de la competitividad externa de esos sectores. Entre otras cosas, ello demandaría la reducción de los salarios y otros precios no transables medidos en dólares.

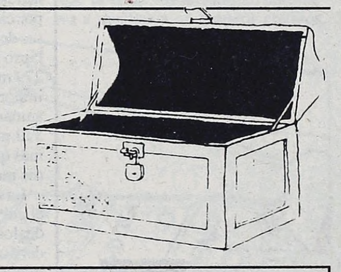
Concretar ese cambio de precios relativos en el marco de la Convertibilidad resulta particularmente complicado, porque exige una amplia y significativa deflación de salarios y demás precios no transables en términos nominales. Semejante fenómeno parece muy poco plausible, y en el mejor de los casos los mercados sólo podrían concretarlo muy lenta y penosamente.

Por otra parte, aun si la evolución de las cuentas llegase a tolerar cierta expansión de la demanda interna como mecanismo reactivador, el actual esquema de política deja escasísimo margen para aprovechar esa eventualidad. Como es notorio, el ahogo fiscal está dilatando la solución de la crisis financiera y una mínima recuperación del crédito. Por la misma razón, el Gobierno está prácticamente imposibilitado de recurrir a la política fiscal como herramienta anticíclica.

Defender la disciplina fiscal y la estabilidad sigue siendo de fundamental importancia, aunque ciertamente no puede hacérselo a cualquier costo. Por otra parte, es evidente que ahora el problema prioritario pasó a ser la desocupación. Resolverlo no será rápido ni sencillo, pero tal vez haya llegado la hora de empezar a discutir sin dogmatismos cómo encontrar el mejor balance entre ambos objetivos.

** Economista del Cedes (Centro de Estudios de Estado y Sociedad)*

EL BAUL DE MANUEL



Por M. Fernández López

El poder no se suicida

En una economía de mercado, decide quien tiene la plata en su mano, el "demandante efectivo" (Smith). Nadie puede obligar al consumidor a gastar si no quiere, ni al empresario a tomar personal a pérdida. El empleo lo decide la empresa. Y la empresa cuida la ganancia. Su pregunta es: ¿a cuánto ascienden las ventas?, y ¿a cuánto los costos? Resta; si da positivo, hay ganancia y toma gente; si no, no. Y no hay poder que convenza a la empresa privada a hacer lo opuesto. *¿De qué dependen sus ventas?*: de lo que vende al mercado externo y al interno (bienes de consumo a las familias, bienes de productores a las empresas y compras del Estado); para el conjunto de gastos, ésa es la *demanda global*. *¿De qué dependen sus costos?*: de sus gastos en insumos, incluida materia prima, salarios, reposición de capital fijo y costos financieros. El valor monetario de esos gastos, incluida la ganancia, para el conjunto de empresas, es la *oferta global*. Hay una luz roja que avisa cuándo caen las ventas o se produce de más: la acumulación de stocks. Cuando se prende, la empresa baja el ritmo, compra menos insumos y suspende o despide parte de su personal. ¿Qué puede hacer el Estado para aumentar el empleo? ¿Pedir a la empresa que no eche gente o tome más? Claro que no, salvo que aumente la demanda global o baje la oferta global. Reducir salarios o sustituir insumos y bienes de capital de origen local por similares importados, baja la *oferta global*, pero también baja la demanda. Puede subir la *demanda global*, pero también baja la demanda. Puede subir la *demanda* moviendo impuestos, interés, obras públicas y tipo de cambio: 1) redistribuir ingresos, bajando la incidencia impositiva en las clases menos pudientes y subiéndola en las pudientes: más consumo; 2) hacer obras: más gasto público; 3) devaluar el tipo de cambio: abarata nuestra exportación y encarece la importación (resultado deseable, por la deuda externa). O todo junto. Pero hacerlo es cambiar el modelo. Pero la política oficial es de *poder*, no de *bienestar*: elige dividir para reinar, y nada enfrenta más a pobres contra pobres que la desocupación. Ella reduce el gasto y afianza la estabilidad de precios, el capital político. Nada como un buen ejército de desocupados para desunir, disciplinar y desmovilizar al 80 por ciento de la población económicamente activa aún con empleo.

La guerra y la paz

"¿Es guerra o paz?", pregunta el amante de Maud.
F. Y. Edgeworth, *Mathematical Psychics* (1881)

¿Usted le abre su casa a su vecino? Yo lo hice: estaba sin empleo, me ofreció pintarla. En mi ausencia, copió las llaves y luego me llevó joyas, dólares y certificados de depósitos. Sin testigos ni pruebas, no me tomaron la denuncia. Hoy no me fío de otros vecinos, de nadie en el barrio y menos de los más alejados. Y no soy el único: los de González Catán no quieren a los de la Villa 31 –pobres contra pobres, ferozmente enfrentados–. Un hincha mata a otro hincha: guerra de iguales contra iguales. Automovilistas arrollan 5 por día y se dan a la fuga. ¿Adónde va la solidaridad? ¿Qué móviles nos guían? Para Adam Smith los motivos de la conducta humana son el amor propio, la simpatía, el deseo de libertad, el sentido de propiedad, el hábito del trabajo y la propensión al intercambio de cosas. Sólo el primero, para nuestro Belgrano, es decisivo: "El interés es el único móvil del corazón del hombre", escribió. ¿Hay, pues, dos corazones, o uno que endurece o ablanda según las circunstancias? Para Hobbes, la condición de la humanidad cambia según que haya tiempo de *paz* o de *guerra*; en ésta, cada hombre es enemigo de cada hombre, no hay lugar para el trabajo, ya que su fruto es incierto, y por consiguiente no se cultiva la tierra, no se navega, ni construye viviendas, ni hay letras ni hay sociedad, y lo peor –dice– es el constante miedo y constante peligro de perecer de muerte violenta. La condición llamada guerra, "guerra de cada hombre contra cada hombre", no consiste sólo en batallas o en el acto de luchar, sino en un período en que la voluntad de confrontación violenta es suficientemente declarada. Hay agresión, agresores y agredidos cuando niños mueren de hambre, obreros son despojados de sus empleos, la atención a ancianos suspendida, los sueldos rebajados, expulsados habitantes precarios para usar su suelo en suculentos negocios, y leyes se sancionan sin oír a las partes. Toca al agredido identificar a su agresor. La economía de mercado puede serlo. A su propia pregunta, contestaba Edgeworth: "La respuesta, válida para *nuestra concurrencia*, es inmediata: ambas; *paz* o *acuerdo* entre contratantes mientras el contrato se respeta, *guerra* cuando alguno de ellos *recontrata sin consentimiento del otro*".

BANCO DE DATOS

MINETTI & CIA.

La multinacional Cargill compró a fines de abril el control de la empresa de molinos harineros y ahora anunció una oferta pública para adquirir el paquete restante en manos de pequeños y medianos inversores bursátiles. "Circunstancias de diverso orden ocurridas desde entonces (en referencia al momento de la compra del control de Minetti & Cía.) nos han llevado a la convicción de que la adquisición del 24 por ciento del capital restante se ajustaría a la estrategia del grupo Cargill en el orden internacional y contemplaría de la mejor manera posible el interés de los accionistas minoritarios, cuya incertidumbre se ha manifestado en expresiones atendibles en ciertos casos y de difícil aceptación en otros", comunicó Cargill. Si bien se esperaba el rescate anticipado de las acciones de Minetti & Cía. de parte de la multinacional, la operación se aceleró debido a una serie de denuncias de pequeños inversores que temían por la licuación de sus tenencias. La causa fue asumida por la Comisión Nacional de Valores y por la Dirección de Títulos de la institución bursátil. Para evitar que el conflicto se profundice, Cargill realizará una oferta por las acciones que todavía circulan por el recinto al mismo precio que adquirió el 76 por ciento del capital de Minetti & Cía. Esta operación estará liderada por el Banco Roberts. El precio de rescate será de 0,47 pesos por cada acción, que es el mismo que abonó la multinacional a los antiguos dueños de Minetti & Cía. La última cotización bursátil de Minetti & Cía. fue de 0,55 pesos por papel el 27 de abril de este año.

ACTIVA-ANTICIPAR

El proceso de fusiones de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones se ha acelerado en los últimos meses. A la absorción de Dignitas por Siembra (Río-Citibank) y de Savia por Anticipar (Banmédica, Acindar, bancos Holandés, Medefin y Ciudad, Cerámica Zanón, entre otros), la semana pasada se conoció la fusión de Activa (bancos Mariva, Mercantil, Caja de Ahorro SA, Habitat y grupo Clarín) con Anticipar. Esta nueva compañía se ubicará así en el lote de AFJP líderes del sistema previsional, con aproximadamente 300 mil afiliados y con un fondo administrado de 100 millones de pesos.

BAGLEY

La fábrica de galletitas controlada desde hace pocos meses por los franceses Danone presentó su último balance trimestral con una ganancia de 9,5 millones de pesos. Las ventas netas de Bagley en ese período ascendieron a 209 millones de pesos.